



## 3. هيكل واطر التدفقات المالية الخاصة

## تمهيد

■ وفقاً لدليل إعداد إحصاءات ميزان المدفوعات (الطبعة السادسة) الصادر في مارس 2007 عن صندوق النقد الدولي وكذلك طبقاً لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية فإن تدفقات راس المال الخاص التي تعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر ، يطلق عليه استثمار أجنبي مباشر

■ والمصلحة الدائمة هي علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة (القائمة في الاقتصاد المقيم – مؤسسة الاستثمار).

■ بالإضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة هذه المؤسسة الاستثمارية.

■ ويشمل هذا التدفق الخاص (الاستثماري المباشر) أيضاً جميع المعاملات اللاحقة بينهما، وكذلك جميع المعاملات فيما بين المؤسسات المنتسبة، سواء كانت مساهمة أو غير مساهمة، وجميع المعاملات التي تؤدي إلى إنشاء أو إلغاء استثمارات أو الحفاظ على استمراريتها أو إلى توسيع نطاقها أو تصفيتها.

## مؤسسة الاستثمار الأجنبي المباشر

- هي مؤسسة مساهمة أو غير مساهمة يملك فيها المستثمر المباشر المقيم في اقتصاد آخر نسبة 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية (في حالة المؤسسة المساهمة) أو ما يعادل ذلك (في حالة المؤسسة غير المساهمة). وتشمل ثلاثة أنواع هي:

1. المؤسسات التابعة أو المنتسبة، حيث يمتلك المستثمر غير المقيم أكثر من 50% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية، ويحتفظ بحق تشكيل أو تغيير أعضاء مجلس إدارة مؤسسة الاستثمار المباشر.

2. المؤسسات الشريكة، حيث يمتلك المستثمر غير المقيم من 50% - 10% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية لمؤسسة الاستثمار المباشر.

3. الفروع، وهي مؤسسات غير مساهمة مملوكة بالكامل أو بالشراكة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر مع طرف ثالث غير مقيم. وتأخذ الفروع أحد الأشكال التالية:-

- ✓ فرع دائم أو مكتب تمثيل للمستثمر الأجنبي .
- ✓ شركة غير مساهمة مملوكة بالمشاركة بين عدد من المستثمرين الأجانب .
- ✓ أراض أو مباني أو وحدات سكنية أو معدات غير منقولة مملوكة مباشرة لمستثمر أجنبي مقيم .
- ✓ معدات منقولة تعمل داخل اقتصاد بخلاف اقتصاد إقامة المستثمر الأجنبي لفترة زمنية تصل إلى عام على الأقل (مثل السفن، الطائرات، ومعدات التنقيب عن النفط والغاز) .



■ ويتخذ دليل إعداد إحصاءات ميزان المدفوعات وخبراء أجهزة

الإحصاء القطرية نسبة الـ 10% المذكورة، كمعيار دولي للتفرقة بين

الاستثمار المباشر والأنواع الأخرى من التدفقات الرأسمالية –

استثمارات المحافظ المالية Portfolio

■ وذلك بهدف تسهيل عمليات المقارنة الدولية لإحصاءات الاستثمار

الأجنبي المباشر التي تنشرها الدول حول العالم.

■ المستثمر المباشر: قد يكون فرداً، أو مؤسسة خاصة أو عامة، مساهمة أو غير مساهمة، أو مجموعة أفراد أو مؤسسات تتصرف كوحدة واحدة، أو حكومات أو وكالات حكومية، أو مؤسسات لإدارة أموال الشركات، أو مؤسسات استثمار تنموي أو غيرها من المنظمات التي تحوز جزءاً ما من ملكية مؤسسات استثمار مباشر في دولة خلاف دولة إقامة المستثمر المباشر. وجزء بالذکر أن المجموعة المرتبطة، سواء كانت تتألف من أفراد أو شركات، تتمتع بنفوذ في مؤسسة الاستثمار المباشر يتناسب مع نسبة ملكيتها التي لا تقل عن 10%، ويعد هذا النفوذ في حكم نفوذ المستثمر المباشر الفرد الذي يتمتع بنفس نسبة الملكية.



- تسجيل الاستثمار الأجنبي المباشر على أساس صافٍ: حيث يتم تسجيل تدفقات الاستثمار المباشر خلال فترة زمنية عادة ما تكون عاما (التدفقات الدائنة أو الواردة مثل؛ شراء أدوات حقوق ملكية، مطروحا منها التدفقات المدينة مثل سحب المستثمر جزءاً من رأسماله الأصلي الذي سبق ضخه في فترات سابقة). وهو ما يفسر ظهور بيان تدفقات الاستثمار المباشر الواردة إلى دولة ما سالبا خلال بعض السنوات.
- مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر: وفقا للمعايير الدولية التي حددتها منهجية إعداد وتجميع إحصاءات ميزان المدفوعات في الدليل الصادر عن صندوق النقد الدولي تتكون من البنود التالية:



➤ استثمارات رؤوس الأموال من قبل غير المقيمين في شكل تدفقات للاستثمار المباشر في إقامة المصانع والمؤسسات والشركات، ويشترط أن تكون نسبة التملك لا تقل عن 10% من رأس مال مؤسسات الاستثمار المباشر سواء كانت مساهمات مالية أو عينية.

➤ استثمارات في أدوات حقوق الملكية Equity Capital عن طريق  
الشراء من سوق المال لأسهم وسندات ملكية الشركات التي تطرح في  
البورصة ويشترط أن تكون النسبة 10% من حقوق الملكية فأكثر.  
وفي حال حيازة غير المقيم لحصة سابقة تقل عن 10% من ملكية  
المؤسسة كاستثمارات محفظة الأوراق المالية، ثم شراء حيازات إضافية  
بحيث يصل إجمالي حيازاته إلى الحد الذي يؤهلها للتغيير من وضعية  
استثمارات المحافظة إلى وضعية الاستثمار المباشر (10% أو أكثر)،  
فلا تسجل كمعاملة استثمار مباشر إلا الحيازات الإضافية فقط.

➤ معاملات الدين بين الشركات الأم من ناحية والمؤسسات التابعة والزميلة والفروع من جهة أخرى بما فيها إقراض أو اقتراض الأموال (سندات الدين وائتمان الموردين).

➤ قيام غير المقيمين بإعادة الاستثمار للأرباح والفوائد الناتجة عن أعمال مؤسسات الاستثمار المباشر والتي لم يتم توزيعها أو تحويلها للخارج.

➤ استثمارات غير المقيمين في شراء الأراضي والمباني والأصول الأخرى.

➤ استثمارات غير المقيمين في التنقيب أو استخراج الموارد الطبيعية مثل البترول

والغاز والمعادن . . . الخ.

## أنواع التدفقات الخاصة للاستثمار الأجنبي المباشر

- تملك شركة أجنبية لاستثمار في دولة مضيضة غير الدولة الأم بحيث يكون لها حصة مؤثرة تزيد عن 10% من ملكية الاستثمار وعلاقة طويلة الأمد .
- قد يكون هذا الاستثمار جديداً (**Greenfield**) أو توسعاً في استثمار قائم (**Brownfield**) .
- عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود (**Mergers & Acquisitions**)
- قد يكون الاستثمار داخلياً (**Inward FDI**) أو خارجياً (**Outward FDI**) .



- الاستثمار الداخلي: وهي رؤوس أموال أجنبية مستثمرة داخل البلد . تشجع هذه الأنواع من الاستثمارات عن طريق خفض الضرائب (**Tax Breaks**) وسياسات الدعم (**Subsidy**) وأسعار الفوائد المنخفضة وإزالة العوائق الإدارية والقانونية. هناك الكثير من المعوقات التي تؤثر سلبا على كمية ونوعية هذه الاستثمارات كحدود وقوانين الملكية والتمايز المفروض على أداء الشركات.



- الاستثمار الخارج (Outward FDI): أحيانا تسمى استثمارات مباشرة خارج البلد وهي رؤوس الأموال المحلية المستثمرة خارج البلد وتشجع الحكومات هذا النوع من الاستثمارات عن طريق توفير التأمين للمستثمرين على المخاطر. ومن الأمور التي تحدد هذا النوع من الاستثمار؛ الضرائب المحفزة أو غير المحفزة على أرباح الشركات التي تستثمر خارج بلدها والدعم للصناعات والتجارة الداخلية المحلية.

## ■ ملاحظات واعتبارات في تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

تأخذ تدفقات الاستثمار الأشكال التالية:-

✓ ملكية الأسهم - تمويل جديد

✓ الأرباح المعاد استثمارها

✓ القروض بين فروع الشركة.

■ وتحتسب قيمة تلك الاستثمارات المباشرة من خلال رصد لـ "اتفاقيات

الترخيص والفرانشيز franchise (الامتياز) وعقود الإدارة وعقود التسليم بالمفتاح والتأجير والتعاقد من الباطن وشراكات الإنتاج".

■ وبالنظر إلى أهمية إحصاءات الاستثمار الأجنبي المباشر لتسهيل تقييم الأداء

والتخطيط الصحيح، قام الاونكتاد بالتعديلات التالية :-



✓ معالجة بيانات عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود وإدخالها في بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر.

✓ بحث وضع بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر في الوحدات والمناطق الاقتصادية الخاصة وكيفية إدخالها في بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر أو تسجيلها منفردة.

✓ بحث وضع الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يخرج ويعود فيما يدعى (Roundtrip FDI).

✓ التنبيه الى أن اصطلاح (FDI Enterprises) يشمل الشركة الام والشركات التابعة والفرعية .

✓ الإفادة من بيانات تجارة الخدمات المسجلة في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات لرصد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وكذلك بيانات التقارير المصرفية للبنوك المركزية.

✓ التحذير من أن تدخل عملية جمع بيانات استثمارات المحفظة في مسح بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر.

✓ تعزيز الإفادة من إحصاءات تعداد السكان في القطر لأنها توفر بيانات هامة ومعرفة بالشركات المقيمة وغير المقيمة لان الإقامة هي أساس تصنيف الاستثمار الأجنبي مباشر أي وفق كون الشركة مقيمة ام غير مقيمة وليس جنسيتها.

## طرق الاستثمارات الأجنبية المباشرة

### 1. الاستثمار المشترك (Joint Venture)

- وهو يمثل مشاركة بين طرفين أو أكثر من دول مختلفة للاستثمار في مشروعات معينة .
- حيث تتم المشاركة بالإدارة والخبرة وبراءات الاختراع والعلامات التجارية... الخ بالإضافة إلى رأس المال .
- أو قد تكون الشراكة منصبة على حصة في رأس المال أو حصة في الإدارة أو الخبرة... الخ.



■ ولهذا النوع من الاستثمار مزايا وعيوب.

■ فقد يساعد هذا النوع في جلب خبرات تقنية وإدارية ورؤوس أموال

إضافية إلى الدول أو المنشآت المحلية، خلق فرص عمل جديدة، وربما

يكون له مردود على مستوى الاقتصاد الكلي.

■ يعتبر هذا النوع أكثر شيوعاً في الدول النامية لأسباب غاية في الوضوح

أهمها المساهمة الوطنية.

- ومن عيوبه ربما أن حجم المشروع يتأثر بمقدار المساهمة الوطنية فيه .
- وقد تكون هذه المساهمة متواضعة او منخفضة وذلك حسب إمكانيات البلد المضيف .
- كما أن الشركات المستثمرة الأجنبية تحصل عادةً على مزايا مهمة مقابل المخاطر السياسية والاقتصادية التي قد تؤثر على استثماراتهم .

## 2. الاستثمارات المملوكة بالكامل من قبل المستثمر الأجنبي (Wholly-Owned FDI)

■ تفضل الكثير من الشركات الأجنبية هذا النوع من الاستثمار كون الشركات الأجنبية الأم تقوم بإنشاء شركات فرعية (Subsidiaries) تملكها كلياً ولها عليها سيطرة كاملة.

■ بينما تتردد الدول النامية كثيراً في قبول مثل هذه الشركات أيضاً لأسباب واضحة تتعلق بالتبعية الاقتصادية.

■ فماذا سيحدث إذا أصيب الاقتصاد في الدول الأجنبية (الأم) بنكسة أو أزمة اقتصادية حادة ، سيقود هذا إلى تأثير سلبي على الشركات وفروعها ؟

■ أحيانا تقوم هذه الشركات بتسريح آلاف العاملين عن العمل مما يسبب كوارث اقتصادية في الدول المضيفة.

■ ومع ذلك هناك فوائد أيضا حيث تكون الشركة الأم أكثر حرية بالتعامل مع القوانين والضوابط المحلية التي قد تعرقل الإنتاج كالتراخيص وحرية نقل الأموال... الخ.

■ في الوقت نفسه هناك مخاطر جمة قد تتعرض، على سبيل المثال، قد تتعرض الشركات المستثمرة للتأميم، المصادرة، التصفية القسرية، غياب الأمن، الحروب، الخ.

## مشروعات التجميع (Assembly Operations)

- يأخذ هذا النوع من الاستثمار شكل الاتفاقيات بين الطرفين الأجنبي والمحلي يتم بموجبها قيام الطرف الأجنبي المستثمر بتزويد الطرف المحلي المستقبل للاستثمار بمكونات أو مواد أولية أو متوسطة أو أجزاء من منتج معين يتم تجميعه في الدول المستقبلة محليا .
- وهناك أيضا مردودات إيجابية من هذا النوع من الاستثمار حيث تستورد الخبرة والمهارة في حقول متعددة في العملية الإنتاجية وبعدها .



### 3. الاستثمار الأجنبي في المناطق الحرة (Free Zones)

- يهدف هذا النوع من الاستثمار إلى تشجيع إقامة مناطق صناعات تصديرية كون التصدير يدر أرباحاً بعملة أجنبية تؤدي إلى زيادة ملموسة في الدخل بالإضافة إلى خلق فرص عمل محلية، ونقل تكنولوجيا حديثة، وتطوير الكوادر الإدارية والفنية المحلية.
- يعتمد نجاح هذه المشروعات على الشروط التي تحيط بالمشروع ذاته.
- أحياناً تكون هناك صعوبات تتعلق بتحديد هوية المنتج حيث ترفض كثير من الدول استيراد بضائع فيها نسبة عالية من مواد أولية أو وسيطة مستوردة مما يؤدي إلى فشل هذه المشروعات.
- هناك أيضاً عوامل سياسية كثيرة تدخل تحت هذا النوع من الاستثمار . . .